

# STRATEGIE-UPDATE

## November 2025: Geht der Rallye die Puste aus?

Aktien	Oktober	YTD	2024	2023
MSCI World	1.94%	18.41%	17.00%	21.77%
S&P 500	2.27%	16.30%	23.31%	24.23%
Nasdaq 100	4.77%	23.06%	24.88%	53.81%
Stoxx 600	2.46%	12.66%	5.98%	12.73%
DAX	0.32%	20.34%	18.85%	20.31%
Nikkei 225	16.64%	31.37%	19.22%	28.24%
CSI300	0.00%	17.94%	14.68%	-11.38%

Anleihen	Oktober	YTD	2024	2023
Globale Anleihen	-0.25%	7.64%	-1.69%	5.72%
US Staatsanleihen	0.62%	6.01%	0.58%	4.05%
Euro Staatsanleihen	0.66%	-0.30%	0.41%	5.62%

Rohstoffe	Oktober	YTD	2024	2023
Gold	3.73%	52.52%	27.22%	13.10%
Öl (WTI)	-2.23%	-14.97%	0.10%	-10.73%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 11/2025

SARA Global Balanced	Oktober	YTD	2024	2023
AK "R" / WKN A1XDYN	2.68%	4.50%	13.99%	14.81%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 11/2025

SARA Global Equities	Oktober	YTD	2024	2023
AK "N" / WKN A1T6AL	3.77%	-1.11%	20.97%	21.54%

### Highlights

- US-Berichtssaison erneut über Erwartungen.
- K-Förmige Wirtschaftsentwicklung: Wachstum primär von KI-Capex getragen.
- Inflation wächst stärker als Löhne am unteren Ende der Einkommensspanne.
- Offenmarktausschuss der FED gespalten über zukünftigen Kurs.

Unser Aktienfonds „SARA Global Equities“ beendete den Monat August mit einer Wertentwicklung von +3,77% (YTD per Ende Oktober -1,11%), unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ konnte um 2,68% zulegen (YTD per Ende Oktober 4,50%).

## THEMA DES MONATS: Geht der Rallye die Puste aus?

Die Aktienmärkte haben sich seit dem Liberation-Day-Schock sehr positiv entwickelt: Der S&P 500 stieg bis Ende Oktober um 16,30 %, der Nasdaq 100 sogar um 23,06 %. Zuletzt verlor die Rallye an Schwung und Zweifel kamen auf. Die Entwicklung wurde bislang von soliden Unternehmenszahlen und der Hoffnung auf weitere positive Überraschungen bei den Monetarisierungserfolgen im KI-Bereich getragen, begleitet von immer ambitionierteren Prognosen. Auch die Berichtssaison des dritten Quartals bestätigte die starke Entwicklung mit zahlreichen beeindruckenden Unternehmenszahlen, die insgesamt deutlich über den Erwartungen der Analysten lagen. So lag beispielsweise der Cloud-Umsatz von Microsoft, Alphabet sowie Amazon Web Services bei beeindruckenden 79 Mrd. USD für das dritte Quartal - eine Steigerung von 26% gegenüber dem Vorjahr. Hochgerechnet auf das Gesamtjahr belaufen sich die Cloud-Umsätze dieser drei Unternehmen auf 316 Mrd. USD. Natürlich machen die erheblichen KI-Investitionen nur Sinn, wenn am Ende nicht nur die Cloud-/KI-Firmen profitieren, sondern die gesamte Volkswirtschaft. Dies zu bewerten ist schwierig, jedoch sind wir grundsätzlich optimistisch.

Der Erfolg der cashflow-starken KI- und Big-Tech-Unternehmen wirft jedoch einen Schatten auf mehrere strukturelle Probleme, die sich in der US-Wirtschaft zunehmend abzeichnen. So berechnete der Harvard-Ökonom J. Furman, dass das reale BIP der USA im ersten Halbjahr – bereinigt um die Branchen Informations- und Datenverarbeitung sowie Software – lediglich um annualisierte 0,1 % gegenüber dem Jahresanfang gewachsen ist. Dieser Wert liegt deutlich unter den Zahlen, die das „US-Bureau of Economic Analysis“ für das erste und zweite Quartal veröffentlicht hat. Eine plausible Erklärung ist, dass – anders als die dem Dienstleistungssektor zuzurechnenden IT-/Software-Unternehmen – die meisten Warenhersteller und -händler stärker unter den Zöllen leiden und diese bisher nicht vollständig an die Verbraucher weitergeben konnten.

Zwar ist die rückläufige Inflationsrate von 3 % gegenüber dem Vorjahr grundsätzlich erfreulich, dennoch bedeutet sie für Verbraucher weiterhin eine zusätzliche Belastung gegenüber den bereits stark gestiegenen Preisen der vergangenen Jahre. Hinzu kommt, dass das reale Lohnwachstum der unteren Einkommensgruppen inzwischen unter der Inflationsrate liegt. In den Konsumdaten spiegelt sich diese Entwicklung nicht wider – wenig überraschend, da die oberen 60 % der Einkommensbezieher je nach Quelle für rund 80 % des Konsums verantwortlich sind und von diesen Belastungen weit weniger betroffen sind.

Jerome Powell kündigte in der Pressekonferenz der jüngsten Sitzung eine Zinssenkung an und betonte zugleich, dass weitere Schritte offen sind und keinesfalls bereits beschlossen wurden. Zudem verwies er darauf, dass die Ansichten im Offenmarktausschuss hinsichtlich einer möglichen Zinssenkung im Dezember deutlich auseinandergehen. Diese Uneinigkeit könnte einerseits auf das Fehlen aktueller Wirtschaftsdaten infolge des Government-Shutdowns zurückzuführen sein, verdeutlicht andererseits aber auch grundlegende Unterschiede in den wirtschaftlichen Einschätzungen der Ausschussmitglieder.

Zieht man ein Fazit aus dieser Gemengelage, hat sich das Risiko einer Marktkorrektur, in der diese verschiedenen Faktoren eingepreist werden, deutlich erhöht. Aufgrund der zahlreichen Unklarheiten und fehlenden positiven Impulse erwarten wir kurzfristig eine seitwärts verlaufende Marktentwicklung mit größerer Schwankungsbreite.

# STRATEGIEKOMMENTAR: Oktober

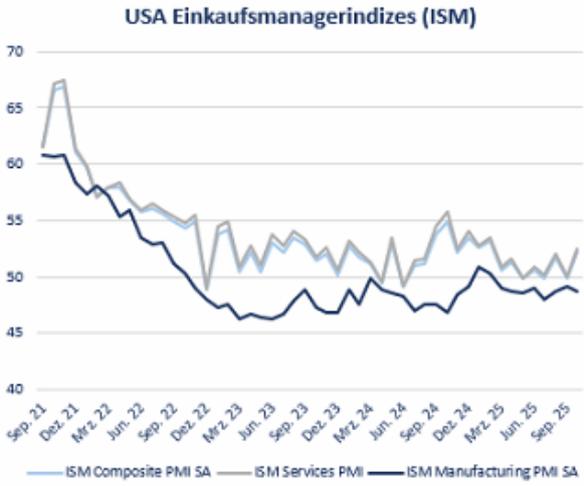
Im Oktober entwickelten sich unsere Vermögensverwaltungsmandate in allen Risikoklassen deutlich positiv. Die Entwicklung profitierte insbesondere von unseren Positionen in Technologieaktien, dem gestiegenen Goldpreis sowie der positiven Performance im Bereich der Wandelanleihen. Viele Technologieunternehmen übertrafen in der Berichtssaison die Analystenerwartungen und kündigten umfangreiche Investitionen in weiteres Wachstum an, was zusätzliche positive Impulse lieferte. Zugleich setzte sich die Sektorrotation von defensiven hin zu wachstumsorientierten Bereichen fort.

Auf der Aktienseite stachen vor allem unsere Positionen im Bereich zyklischer Konsum (u. a. Amazon und MercadoLibre) positiv hervor. Werte des Finanzdienstleistungssektors schnitten hingegen schwächer ab. Im Rentenbereich verzeichneten wir in allen Segmenten leichte positive Wertbeiträge. Im Oktober schwankten sowohl die Risikoaufschläge für Bonitätsrisiken als auch die Zinsstrukturkurven in den von uns allokierten Regionen nur geringfügig.

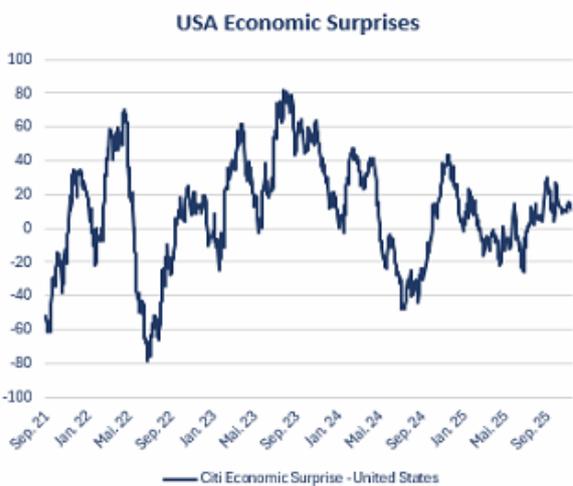
Im Oktober haben wir Luxusgüter erneut in die Portfolioallokation aufgenommen. Vielversprechende Konsumdaten der oberen Einkommensgruppen in den USA sowie die Erwartung einer zunehmenden Konsumbereitschaft in China sind die Hauptgründe für diese Positionierung.

# MAKRO Auf einen Blick

USA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Arbeitsmarkt kühlt ab, Wachstum verlangsamt sich bis Q1 26.
Monetäres Umfeld	●	▲	Geldpolitik wirkt positiv. Fiskalpolitischer Impuls aufgrund Shut-down aktuell temporär negativ.
Marktumfeld	●	▶	Sentiment relativ bullish, Bewertungen erhöht, Gewinne übertreffen Erwartungen



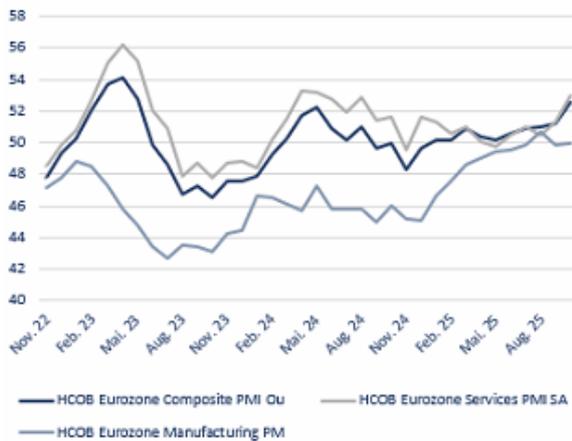
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 11/2025



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 11/2025

EUROLAND	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Wirtschaftliche Situation in der Eurozone "moderat positiv". Begrenzter Impuls aus Fiskalpaket ab Anfang 26.
Monetäres Umfeld	●	▶	Zinssenkungszyklus weitgehend abgeschlossen, fiskalpolitisch ggf. nach vorne etwas restriktiver.
Marktumfeld	●	▲	Moderate positives und ruhiges Marktumfeld, politische Risiken belasten.

**Eurozone Einkaufsmanagerindizes (HCOB)**



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 11/2025

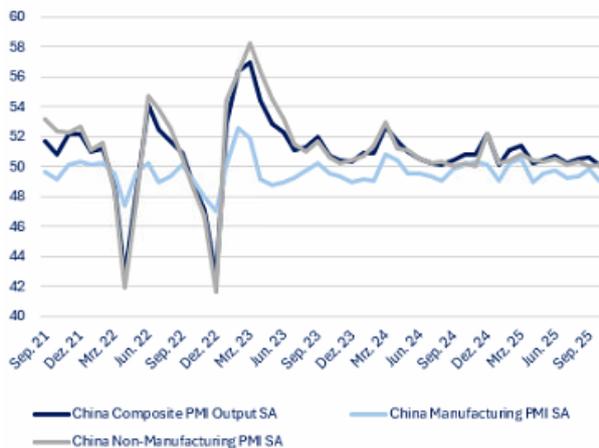
**Eurozone: Economic Surprises**



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 11/2025

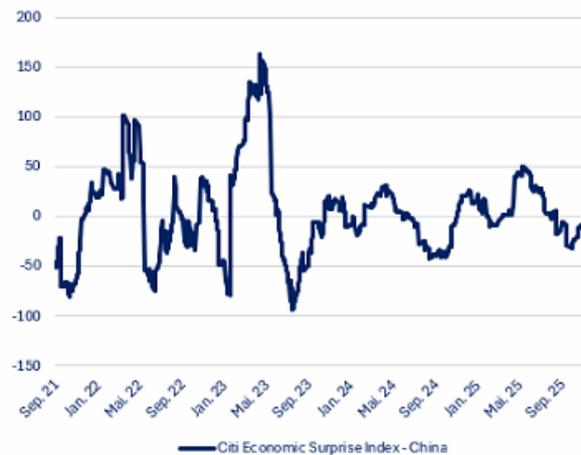
CHINA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▲	Erholungstendenzen. Exporte entwickeln sich besser als erwartet. Stimulus kommt allmählich beim Konsumenten an.
Monetäres Umfeld	●	▲	Deflationäres Umfeld bleibt bestehen. Geldpolitischer Stimulus dürfte weiter andauern. Kreditvergabe durch Finanzsektor dank fauler Immo-Kredite moderat.
Marktumfeld	●	▲	Stimulus für Aktienkäufe wirkt. Auch Begünstigung im Tech Sektor ist spürbar. Innovationskraft und Adoption sehr groß. Geopolitisches Risiko!

**China Einkaufsmanagerindizes**



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 11/2025

**China: Economic Surprises**



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 11/2025

## KONTAKT

### Ansprechpartner zentrale Vermögensverwaltung



**Dr. Martin Stötzel**  
CIO / Head of PM



**Stefan Baumbach**



**Rolf Pösse**

### RHEIN ASSET MANAGEMENT (LUX) S.A.

38, Grand-Rue  
L-6630 Wasserbillig  
Luxemburg

## DISCLAIMER

Diese Publikation wurde von der Rhein Asset Management (Lux) S.A. („Rhein Asset Management“) erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung von Rhein Asset Management nicht an Dritte weitergegeben werden. Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln stellen auch keine Anlageempfehlungen dar.

Diese Publikation ist nur zur Verwendung in Deutschland und insbesondere nicht zur Verwendung in den USA oder gegenüber US-Staatsbürgern bestimmt.

Die von der Rhein Asset Management in dieser Publikation gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die Rhein Asset Management für zuverlässig hält, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen hat; Rhein Asset Management übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Präsentation vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassung von Rhein Asset Management dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert oder mitgeteilt werden.

Den in dieser Publikation enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie unsere Einschätzungen der künftigen Marktentwicklung zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind, für deren Eintreten Rhein Asset Management aber keine Gewähr übernehmen kann.

Die gemachten Angaben zur historischen Wertentwicklung der dargestellten Finanzprodukte/Finanzindizes sind kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Dasselbe gilt für Prognosen einer künftigen sowie Simulationen einer historischen Wertentwicklung. Soweit die besprochenen Finanzprodukte in einer anderen Währung als EUR notieren, kann die Rendite aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.